

# 抗战时期中英平准基金述略

——以美籍财政顾问阿瑟·恩·杨格为中心的考察

王 丽

**内容提要** 在国民政府摸索战时外汇管理政策的过程中,财政部美籍顾问杨格做了政策分析和技术支持的工作,协助中方实现巩固货币、稳定物价的基本目标,并由此推动中英签订《中国国币平准基金协定》。中英平准基金在实际运作过程中先后四次停止维持,不断引发质疑,杨格一以贯之地充分肯定该基金成效,协助国民政府制定了若干管制措施,并两度赴美寻求货币借款,旨在维持和延续平准基金。杨格在财经领域的相关活动符合太平洋战争前国民政府力图获得英美政府公开支持这一首要外交目标,同时也符合中英美三方的战略利益。

**关键词** 抗日战争 战时外汇 杨格 中英平准基金

近十几年来,学界对战时外汇问题做了相当深入的研究,出现了外汇政策、外汇市场、组织机构、人物研究的论文和专著,中英平准基金是重点研究对象之一。<sup>①</sup>而在相关研究中,从人物入手的研究因受资料限制,成果甚少。<sup>②</sup>在梳理美国斯坦福大学胡佛研究所藏 Arthur N. Young 档案文献时<sup>③</sup>,笔者发现身为国民政府高级财政顾问的杨格,曾是国民政府战时外汇政策的重要参与者。从抗战爆发到太平洋战争之前,特别是围绕中英平准基金的成立和运作,其言行具有研究

① 战时外汇研究成果甚多,中英平准基金的专题性研究论文有吴景平:《英国与中国的法币平准基金》,《历史研究》2000年第1期;吴景平:《上海金融业与太平洋战争爆发前上海的外汇市场》,《史学月刊》2003年第1期;吴景平:《抗战时期的中英关系》,《民国春秋》1996年第3期;吴景平:《蒋介石与战时平准基金》,《民国档案》2013年第1期。学术著作主要有吴景平等著:《抗战时期的上海经济》,上海人民出版社2001年版;宋佩玉著:《抗战前期上海外汇市场研究(1937.7—1941.12)》,上海人民出版社2007年版。英文著作如 Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937 - 1945* (Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1965.), Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937 - 1945* (Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1963.)。

② 目前中英平准基金的相关研究中,以人物为切入点的论文仅见吴景平《蒋介石与战时平准基金》,《民国档案》2013年第1期。

③ Arthur N. Young (1890 - 1984), 美国人, 经济学家, 曾于 1929—1947 年间在华工作, 先后担任国民政府财政部高级顾问、中央银行顾问。其中文译名全称为阿瑟·恩·杨格, 简称杨亚德或杨格, 学界通称杨格。参见中国社会科学院近代史研究所翻译室编:《近代来华外国人名辞典》, 中国社会科学出版社 1981 年版, 第 532 页。

价值。

现有文献显示,杨格关于战时外汇政策的建言大体可分为两个阶段。第一阶段是1938年3月至1939年3月,杨格在《财政部购买外汇请核办法》推行后不久向财政部长孔祥熙提出整合国内外金融资源维持有序外汇市场的政策构想,并推动孔祥熙接受中国银行业务部贝祖诒的相关提议。该想法的形成和实践,为1939年3月中英平准基金的成立奠定了基础。第二阶段是1939年4月至1941年初,杨格针对中英平准基金历次停止维持及时作出分析,拟定和寻求改善措施。整体而言,他充分肯定平准基金这一金融模式,并于1939年秋和1940年夏两度赴美寻求货币借款,最终协助宋子文促成美国对华货币借款,达成新的平准基金协议。本文拟以胡佛研究所藏 Arthur N. Young 档案为基本史料,并结合各类已刊资料,对杨格在中英平准基金成立前后及运作过程中的相关言行加以评述,以增加学界对杨格的了解和深化战时外汇问题的研究。

### 一、抗战初期的外汇政策和中英平准基金的成立

1937年八一三事变爆发后,上海金融局势紧张,银钱业普遍面临提存压力,在财政部政务次长徐堪的主持、中国银行董事长宋子文的协助和外籍顾问的参与之下,国民政府最终形成了限制提存、鼓励存款、维持法币的意见。<sup>①</sup> 这些意见通过8月15日财政部颁行的《非常时期安定金融办法》具体反映出来。<sup>②</sup> 该办法在抗战初期8个月收到一定成效,国民政府共抛售1.2亿美元,回笼4亿元法币,将物价涨幅控制在战前的28%,其成绩不可忽视。<sup>③</sup> 然而,国民政府外汇储备有限,战时外汇所需又多,因此流失了大量外汇,该政策显然不具有可持续性。1938年春,伪华北临时政府成立“中国联合准备银行”,日本聚集大量资金到上海套汇,局势顿显紧张。在财政部长孔祥熙的主持下,国民政府于3月12日颁布《财政部购买外汇请核办法》及具体规则6条,规定从3月14日起,由中央银行总行办理外汇请核事宜,各银行所需外汇均要向中央银行总行或其香港通讯处提出申请,获准后方可按照法定汇价购汇。<sup>④</sup> 根据该办法,国民政府放弃了抗战初期无限制买卖外汇政策,只有中央银行审核为“正当”需要的外汇才能在上海中央、中国、交通三行购汇,外汇管制力度明显加强。

无论是《非常时期安定金融办法》还是《财政部购买外汇请核办法》,都具有一定的临时性和应急性。国民政府内部并未对外汇管理形成一致意见,外汇政策的走向仍是问题。国民政府撤退到武汉后,财政部长孔祥熙多次就外汇问题征询杨格的意见。<sup>⑤</sup> 1938年3月底,杨格在一份名为《货币政策现状和前景》的备忘录中,完整回顾和分析了抗战以来的外汇政策。<sup>⑥</sup>

杨格认为,抗战初期的自由外汇政策助长了市场投机和资本逃离的行为,因此外汇管制是战

<sup>①</sup> Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, pp. 193-194.

<sup>②</sup> 中国第二历史档案馆编:《中华民国史档案资料汇编》第5辑第2编,“财政经济”(3),江苏古籍出版社1994年版,第1页。

<sup>③</sup> Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, p. 63.

<sup>④</sup> 《财政部购买外汇请核办法》(1938年3月12日),中国第二历史档案馆、中国人民银行江苏省分行、江苏省金融志委员会合编:《中华民国金融法规选编》下,档案出版社1989年版,第1000—1001页。

<sup>⑤</sup> “Letter from Arthur N. Young to Cyril Rogers”, March 26, 1938, Hoover Institution, Stanford University, Arthur N. Young Collection, Box 70, Folder Operation of Mandate of 3/12/1938. (本文所引杨格档案均为斯坦福大学胡佛研究所藏,以下简称为 Arthur N. Young Collection)

<sup>⑥</sup> “Letter from Arthur N. Young to T. M. Hsi”, March 29, 1938, Arthur N. Young Collection, Box 70, Folder Operation of Mandate of 3/12/1938.

时外汇政策的必然趋势,但管制效果应客观看待。《财政部购买外汇请核办法》推行两周以来,已经出现了诸多值得注意的现象:“1. 外汇黑市已经成为一个重要的市场。3月28日,上海外商银行将其商业汇率与市场汇率接轨,原有汇率只是名义上加以维持;2. 该办法减少外汇供应量,导致汇率跌落。截止3月29日,汇率已经跌落了29%;3. 过分关注外汇申请数量,外汇拨放过少引来批评。”<sup>①</sup>

杨格指出,上述现象的根本原因在于外汇管制并不适合中国国情,因为任何贸易管制和外汇管制都需要大量熟悉国际贸易、银行业务和有管理经验的专家,中国显然不具备相应的资源。鉴于此,他提出遵循以下五点原则调整现有政策:1. 修改《财政部购买外汇请核办法》,规定按照“现有汇率”出售外汇;2. 暗中与一两家友好银行合作支持黑市,特别是在市场比较疲软的时候;3. 增加外汇拨款次数,在上海成立办事处,建立心理上的利好因素;4. 出于政治考量,应该继续维持上海和沦陷区的货币;5. 积极落实加强国内经济和财政状况的办法。

上述5点原则体现了双线并行的策略,即继续按照《财政部购买外汇请核办法》在上海拨放外汇,并尽可能提高力度;更重要的是尊重市场汇率,通过与外商银行合作的方式支持黑市。杨格指出,维持外汇市场的难度在于“决定什么时候、按照什么汇价、在多大程度上支持外汇,并不是件容易的事,特别是在战争时期。外汇买卖必须秘密和公平地进行,不容易完成。最终汇率的改变会挫伤信心”。但与外汇管制相比,维持外汇市场贯彻了“维持上海和沦陷区货币”的方针,其政治意义不可忽视。

1938年3—6月,外汇请核办法分配的外汇总额高达2250万美元,汇率却比战前跌落了40%左右,随着国民政府在外汇审核时逐渐缩小供给范围和数量,批评之声也愈来愈烈。<sup>②</sup> 1938年6月,随着国民政府在开封等地军事失败,法币价格由9便士跌至8便士左右,急需采取新办法。<sup>③</sup> 当杨格得知中国银行业务部贝祖诒提出中英金融机构联合维持,即由中国银行与汇丰银行各提供资金50万英镑,中国银行另为汇丰银行注入的资金提供安全保障,通过外汇买卖维持法币稳定的方案时,他立刻与宋子文一起劝孔祥熙接受该办法。尽管孔祥熙一直主张实行外汇管制,最终还是接受了这一提议。<sup>④</sup> 当月下旬,中国银行和汇丰银行趁市场疲软之际联合介入汇市,暗中加以维持。

4个月后,杨格明确肯定中英金融机构联合维持汇市的效果。“从6月开始到汉口陷落,平准活动发挥了很好的作用,带来了基本稳定。尽管大环境特别不利,但是两周之前,出售的资金被买回,而且购回数额大于售出数额。除了市场震动之外,有时能以微小的代价维持市场稳定”。他建议“为了促进有序的市场,应当继续进行外汇操作,但是要谨慎,不要耗费过巨。如果购买压力太大就允许汇率逐渐跌落,直到市场需求减少再加以维持。当局势安定下来,耗费的资金就能够买回来”。<sup>⑤</sup>

1938年底,中英联合维持汇市成功应对了广州沦陷所带来的冲击。除杨格之外,国民政府英

<sup>①</sup> 本段及以下两段引文均出自“Monetary policy under present and prospective conditions”, March 29, 1938, Arthur N. Young Collection, Box 70, Folder Operation of Mandate of 3/12/1938.

<sup>②</sup> 外汇审核办法从1938年3月持续到1939年6月,供汇数量一直在缩减,1938年7月至12月供汇总额为400万美元,1939年1月至6月供汇总额只有50万美元。Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, p. 65.

<sup>③</sup> Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, p. 208.

<sup>④</sup> Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, p. 207.

<sup>⑤</sup> 本段引文均出自“Memorandum on the foreign exchange situation”, October 23, 1938, Arthur N. Young Collection, Box 71, Folder Currency, June-Dec. 1938.

国财政顾问罗杰斯(Cyril Rogers)、中央银行顾问林襟宇(Fenimore B. Lynch)等人也明确肯定了这一做法。值得注意的是,这一时期联合维持的做法对国民政府争取英国财政援助颇具积极意义。1938年底到1939年初,宋子文、罗杰斯和国民政府驻英大使郭泰祺等人积极开展对英求援活动,但中英关系先后因英日海关协定和国民政府单方面停付以关税为担保的各项外债而摩擦不断,英方在援华问题上趋于保守。中英金融机构成功联合维持上海外汇市场,使汇率不至于剧烈下跌、英国在华利益不至于严重受损的事实,是英国决定对华援助的重要前提。中英平准基金谈判的主要参与者宋子文便明确指出:“查审核外汇,在上年三月十二日以后,曾奉兄(蒋介石——笔者注)命实施,无如实施之后,法币价格,陆续下降……当时人心惶惑,法币信用,颇有一蹶不振之势,不得已于六月中旬,由中国银行商得吾兄许可,维持自由买卖,当时市价在八便士左右,历九阅月,成绩甚佳。罗杰士氏奉兄命赴英,接洽平衡基金之所以能成功者,主因在此。”<sup>①</sup>

1939年3月10日,中英两国4家银行代表在伦敦签订《中国国币平准基金合同》。该协定共计19条,规定建立总额为1000万英镑的法币平准基金,专门用于维持上海和香港两地外汇市场上法币的英镑汇价。中方由中国银行和交通银行分别承担325万英镑和175万英镑,英方由汇丰银行和麦加利银行分别承担300万英镑和200万英镑,均存于英格兰银行。该协议还规定出售英镑所购入之法币应存于香港、上海的汇丰银行和麦加利银行,协定有效期为12个月,但经中英两国政府同意,每6个月得延续一次;英方对基金的认款将由英国财政部担保清还。在管理方面,由上述4家银行各出1名代表,另由中国政府委派1名英籍人士,组成5人基金委员会;由中国政府委派的英籍人士得经过英国政府同意,未得英方同意中方不得将其免职。平准基金委员会表决任何问题,均以出席人员之多数通过为原则;委员会须按月将工作情形及基金状况向英国财政部报告,每半年将所采策略、运用基金情形及英财部所欲知有关基金之其他事项作报告。<sup>②</sup>如此一来,之前中国银行和汇丰银行联合维持上海外汇市场的行为进入了公开化阶段。

抗战爆发,外汇管理成为国民政府在财经领域的最大挑战之一。《非常时期安定金融办法》和《财政部购买外汇请核办法》推行期间,也是杨格高度关注外汇问题、思考对策的时期。如前文所述,他在“货币政策现状和前景”备忘录中指出外汇管制在战时具有必然性,但从操作层面来看却不具备可行性。回顾国民政府战时外汇政策,他认为可行的办法是与外商在华机构联合维持上海外汇市场,与此同时实行必要的外汇管制。换言之,根据中国的国情应以维持自由外汇市场为主,外汇管制为辅,这是整个抗战时期杨格在外汇管理方面一以贯之的主张。事实上,这也是他努力的方向。当贝祖诒提出中英金融机构联合维持上海外汇市场的办法后,杨格第一时间大力劝说孔祥熙接受该办法。事实证明,联合管制的办法遏制了抗战初期中国外汇的大量流失,在维持法币汇价、稳定金融市场方面经受住了考验,更为中英平准基金的最终成立奠定了重要基础。

## 二、1939年中英平准基金两度停止维持

1939年3月29日,中英平准基金生效。根据以往市场平准水平,中英平准基金委员会(下文简称为基金会)决定以8.25便士为维持汇率的标准,当时杨格建议将汇率维持在6.3便士左右。<sup>③</sup>

<sup>①</sup> 《宋子文致蒋介石电并附致孔祥熙电》(1939年7月18日),台北,“国史馆”藏,蒋中正总统文物档案,002080109001003062a。

<sup>②</sup> 《中国国币平准基金合同》(1939年3月10日),财政科学研究所、中国第二历史档案馆合编:《民国外债档案史料》第11卷,档案出版社1991年版,第143—150页。

<sup>③</sup> Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, p. 164.

这项建议并未被采纳,因为在汇丰银行和中国银行联合维持时期,英汇维持在 8.25 便士、美汇维持在 0.16 美元的水平,当时舆论普遍认为这一水准可以避免市场恐慌。<sup>①</sup> 4 月 10 日,中英平准基金正式运作,但很快便发现处于供不应求、有出无进的恶性状态。5 月底,基金已经只剩下 330 万英镑左右,出售数额占中英平准基金总数的 67%。<sup>②</sup> 6 月 7 日,基金会通知上海汇丰银行和麦加利银行限制出售外汇,这一仓促举措导致市场汇率在两日之内猛跌 20%,引起市场大恐慌。尽管汇丰银行做出了相应的解释,上海金融界仍对基金会深表不满。

对于此次停止维持,有学者指出“放弃维持是基金会政策方面的一个巨大转变,即一改昔日无限制维持黑市政策为随行就市,采取避实就虚的方式,使汇率在公开市场中自行觅取适当水准”。<sup>③</sup> 6 月 13 日,市场汇率开始稳定在 6.5 便士左右,出现好转迹象。但当天日方突然封锁天津外国租界的消息传到上海,新一轮汇市恐慌引发了八一三事变以来最严重的提存风潮。6 月下旬,国民政府令中国银行为基金续垫 97 万英镑,垫付汇丰和麦加利基金利息 3 万多英镑来应付不足。<sup>④</sup> 6 月 22 日,国民政府向上海银行业发出“马电”,次日又颁布《安定上海金融补充办法》,采取紧缩银根的措施迫使外商银行和投机者放出外汇,在短期内收到了遏阻投机的效果,基金会于 6 月底得以重新开始抛售。<sup>⑤</sup>

中英平准基金运作不久即受挫,且引发连续性市场恐慌和金融风波,导致这一模式受到质疑,中方高层普遍指责其不仅消耗了大量外汇,而且基金会在上海和香港维持汇市让敌人有机可图。<sup>⑥</sup> 杨格在 6 月 18 日提交的备忘录中提到这两种意见,但他认为该政策利大于弊。他指出,中英平准基金对国民政府具有政治和经济双重意义。其政治意义在于维持法币在沦陷区的主导地位,弥补军事失利带来的悲观心理,维持沦陷区人民对法币的信心,支持游击队和其他抗敌组织。相反,货币方面的不作为必然有助于日本推行军事计划和压榨沦陷区,敌人通过印刷纸币就能购买大量商品、物资和劳动力。不仅如此,放弃法币还将有助于日本进一步控制财政,排挤外国在华势力。从经济层面而言,中英平准基金的意义在于有效控制物价上涨。杨格的分析是“战争必然会导致通货膨胀,出售外汇能够帮助中国缓和这种趋势。如果法币崩溃,会极大刺激物价上涨,物价一旦失去控制,会造成社会经济的严重动荡。在税收仅占总开支 10%—15% 的情况下,不可避免要向银行大量借款,物价上涨势必会进一步增加战争开支,控制物价上涨的趋势将会有助于维持财政”。<sup>⑦</sup>

从前景看,杨格预测第一次危机过后,意味着中英平准基金最艰难的时期已经过去。其三个判断依据是:外汇跌落 20% 将会更容易制止进口,而且当年进口旺季也已经过去;很多在基金会放弃维持时低价买入者将会获利,这会让投机力量暂趋平缓;虽然日伪即将建立“中央银行”,但从华兴银行的情况来看,日伪银行并没有对法币造成致命冲击。因此,未来没有可预见性的风潮,中英平准基金可以平稳运作。<sup>⑧</sup> 第一次平准基金停止维持之后,国民政府迅速采取颁布《安定上海金融补充办法》等补救措施,维持外汇市场的基本政策没有发生动摇。此外,杨格提出的具体建议主要包

① Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, p. 212.

② Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, p. 164.

③ 宋佩玉:《抗战前期上海外汇市场研究(1937.7—1941.12)》,第 222 页。

④ 中国银行总行、中国第二历史档案馆合编:《中国银行行史资料汇编》上编 3,档案出版社 1991 年版,第 1412 页。

⑤ 盛克中:《中国战时金融的紧急措施》,《中央银行月报》第 10 卷第 7 号,1941 年 7 月,第 927—936 页。

⑥ 关于中英平准基金第一次停止维持和“马电”这一应急措施,财政部和金融业之间颇有不同意见,参见上海市档案馆编《上海银行家书信集(1918—1949 年)》,上海辞书出版社 2009 年版,第 191—198 页。

⑦ “Memorandum on exchange policy”, June 21, 1939, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency Jan-June, 1939.

⑧ “Memorandum on exchange policy”, June 21, 1939, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency Jan-June, 1939.

括严格管理贸易、限制信用借款和政府支出,这些建议也部分被采纳。<sup>①</sup> 1939年7月,国民政府集中出台《非常时期禁止进口物品办法》、《出口货物结汇报运办法》、《出口货物结汇领取汇价差额办法》等多项贸易管制的办法,杨格或提供分析、或推荐专家,均参与其中。<sup>②</sup>

经过限制提存和推行贸易管理措施,7月初汇率开始趋于平稳,英汇稳定在6.5625便士,美汇维持在0.1275美元左右。<sup>③</sup> 然而,稳定并没有持续多久,外汇需求量有增无减,且市场上出现了新的不利因素。外商银行,特别是美商银行加入抢购外汇行列,令中英平准基金再度陷入困境,也令国民政府高层大为恼火。7月12日,针对售出的外汇中一半流向美国运通公司和花旗银行,杨格在孔祥熙的授意下向美国驻华大使詹森(Nelson T. Johnson)作了口头说明。7月17日,杨格又在给詹森的备忘录中指出自平准基金第一次停止维持以来,国民政府在限制提存、贸易管制两方面加以努力使情况好转,得以继续推行法币平准政策,而美国运通公司和花旗银行抢购外汇,其比重已经超过国民政府售出外汇一半以上,这种情况必须杜绝。同时,他还强调美国对华借款的重要性,“除非获得新贷款,国民政府无法维持沦陷区的货币”。<sup>④</sup> 就在杨格向詹森提交备忘录的第二天,基金会再度通知汇丰银行停售外汇,这一举措造成了汇率的持续下跌,英汇从6.5625便士跌到5.25便士,美汇则从0.1275美元跌到0.125美元。<sup>⑤</sup> 面对这一情况,英方拒绝再度注入资金,国民政府中央银行的外汇数额也已降到最低点。<sup>⑥</sup> 外汇市场的研究表明,基金会第二次放弃维持之后,上海外汇市场陷入了最黑暗的时期。<sup>⑦</sup>

8月17日,杨格针对中英平准基金会第二次放弃维持,建议国民政府应继续维持法币现有水准,至少以不低于华兴券的水准加以维持,以此来抵制日本推行华兴券,同时应该继续在国统区实行进出口贸易管制,减少在沦陷区购买物资和其他商品。<sup>⑧</sup> 这与两个月前中英平准基金第一次停止维持时他所提的建议基本相同。此外,杨格指出中英平准基金的根本问题不在其自身模式,而是资金不足。所以,解决之道应该是向中英平准基金注入新资金。

杨格提出增加基金的建议,与平准基金第二次停止维持之后中方高层的反应是一致的。7月底,国民政府照会英、美、法三国,解释基金会暂时放弃维持的原因,并“深切希望友邦予以援助,以维持法币之价值”。<sup>⑨</sup> 7月28日,蒋介石电令郭泰祺向英方说明平准基金停售的情况,并向英方续借平准基金1000万英镑:“自平衡会停售外汇后,近日汇市变动极大,确已至严重关头,如英方不即刻增援,中途停止,则因金融发生破绽,最近期内势必影响抗战前途,牵动大局,对于中、英利益,均有巨大损害,尤以英方在太平洋之威望,必大受打击,故英方不宜稍有顾忌,应立即增援。”<sup>⑩</sup> 平准基金运作期间,蒋介石、孔祥熙等人虽颇有不满,但从理性层面来看,他们认识到要维持汇价离不开平

① 郑会欣:《抗战初期杨格提出关于中国财政金融的建议》,《民国档案》1985年第2期。

② 中国第二历史档案馆编:《国民党五届六中全会财政部财政报告物资贸易行政部分》(1939年11月12日),《中华民国史档案资料汇编》第5辑第2编,“财政经济”(9),第404—408页。

③ Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, p. 218.

④ “Memorandum from Arthur N. Young to Ambassador Johnson”, July 17, 1939, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency, July-Aug, 1939.

⑤ Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, p. 218.

⑥ Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, p. 163.

⑦ 宋佩玉:《抗战前期上海外汇市场研究(1937.7—1941.12)》,第224页。

⑧ “Memorandum on the Currency Situation”, Aug, 17, 1939, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency, July-Aug, 1939.

⑨ Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, p. 221.

⑩ 秦孝仪主编:《中国民国重要史料初编——对日抗战时期》第3编,战时外交(2),台北,中国国民党中央委员会党史委员会1981年版,第215页。

准基金。<sup>①</sup>

中英平准基金第二次停止维持后,英国拒绝了中国增加资金的请求,平准基金的困境实际上是利用国际形势的变化得到了缓解。1939年9月1日第二次世界大战爆发,基金会不失时机大量购汇,英国向德国宣战后,基金会购回100万英镑,10月中旬购回200万英镑。1939年底,基金会购回外汇数额约420万英镑,相当以往出售外汇总额的40%。<sup>②</sup>然而,要想获得长期稳定的运作,平准基金还需要更多的资金,故待汇率恢复平稳之后,杨格于11月赴美活动。在美期间,他拜访了国务卿赫尔(Cordell Hull)、财政部长摩根索(Henry Jr. Morgenthau)和国务院政治顾问霍恩贝克(Stanley K. Hornbeck)等人,尝试运用私人关系为中国争取最为需要的货币借款。<sup>③</sup>

时值美方也有意多了解中国的货币情况,霍恩贝克就以下4个问题征询杨格的意见:1. 1938年3月10日中国实行平准制度以来,共耗费了多少外汇储备? 2. 如果要维持法币一两年,美国总共需要注入多少资金? 3. 中国将如何偿还借款? 4. 如何阻止日本破坏法币?<sup>④</sup>杨格陈述了1938年3月至1939年6月国民政府外汇管理的情况,并积极推荐了中英平准基金的模式。他指出,根据平准政策的实施情况分析,汇市动荡和稳定交替出现,一般情况下风波持续两三个月,平稳的时间可以长达半年。当遇有风波,则需要较大的资金量,而中英平准基金共计1000万英镑,遇到1939年6月的市场风波则不足以平息。目前这一运作模式的不稳定性主要是资金太少,希望美方能够提供援助。若美方有意将中国货币维持一两年,则需筹集7500万美元,最好再提供2500万美元作备用资金。中方已经无力提供垫款,因此上述款项需由美方筹备。至于日本的破坏行为,日本税收的大部分都是用来购买军事物资和日用品,无法大量购买外汇,所以美国政府无需担心支持法币的举措会资敌。<sup>⑤</sup>

此次赴美求援,杨格向美方传达两点核心内容:第一,财政金融是中国当前最薄弱的环节,货币又是重中之重,美国当局应给予高度重视;第二,要想稳定中国货币,最有效的办法是平准基金。杨格来访过后,霍恩贝克及美国远东司的官员们于12月29日向国务卿赫尔提出向中国提供现金援助的建议,赫尔向摩根索提出了支持法币的计划。<sup>⑥</sup>

### 三、中英平准基金三度停止维持

赴美寻求货币借款未获明确答复,但杨格看到美国对华货币借款的可能性在增强。1940年1月,他从旧金山返回重庆,专程绕道上海考察货币状况。时值上海市场对英汇的需求超过美汇,平准基金侧重维持英汇价格,规定按4.125便士出售;美汇出现跌落,外汇市场尚且平稳,潜在动荡逐渐明显。<sup>⑦</sup>

在上海访问期间,杨格发现中英平准基金的主要制约因素是国民政府缺乏对外商银行的约束力,少数特准买卖外汇的银行甚至加入外汇抢购的行列。同时,英美金融机构之间彼此不满的

① 吴景平:《蒋介石与战时平准基金》,《民国档案》2013年第1期。

② Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, p. 165.

③ Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, p. 167.

④ "Letter from Hornbeck to Arthur N. Young", December 1, 1939, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency Sep-Dec, 1939.

⑤ "Memorandum", November 16, 1939, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder 3 Currency Sep-Dec, 1939.

⑥ Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, p. 167.

⑦ "Letter from Cyril to Arthur N. Young", February 29, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder January-June, 1940.

现象普遍存在。杨格为此拜访了若干上海外商银行经理,并从国家利益的角度强调对华合作的必要性,最终从美国国家银行、渣打银行和运通公司得到了积极的合作态度。但事实证明,外商银行助长投机行为的现象难以遏制。同年3月,外商银行向投机者提供资金的案例屡屡出现,中国政府照会美国、英国和法国政府,敦促其通知各自在沪银行贯彻国民政府的指令,不要助长投机行为。<sup>①</sup>

3月15日,杨格在给霍恩贝克的信中谈到了他在上海所了解的情况,指出维持法币的必要性和可行性,建议加强美国政府对在华美籍银行的管制,并强调中日货币战已经进入关键期,货币问题是决定中国命运的关键。“中日对峙,日本面临国内政治危机、食物短缺、物价上涨、黄金外汇储备消耗殆尽、经济枯竭的情况,尽管他们马上要宣布成立汪伪政权,但是并不知道该如何统制中国……中国在未来几个月内能否坚持比以往更为关键,国民政府要尽一切可能稳定国内政治局势、避免军事败退和财政方面的严重衰退。在这种情况下,如果中国能够支撑下去,成为一个相对稳定的中心,则有希望抵抗住日本,从而扭转局势”。“法币在沦陷区仍居于主导地位,国民政府的地位和外国政府在沦陷区的利益,最终也是由法币价值决定的。只要付出一定代价,法币价值是可以维持的”。<sup>②</sup>

1940年3月,中英平准基金协定一年期满,中英双方同意延长原协定。<sup>③</sup>杨格认为,中英平准基金最大的成效是维持了自由外汇市场,实现汇率平稳下跌(见表1)。这使法币信用不至于完全动摇,汇价跌落的速度不至于太快,海外汇款不至于尽失,日伪的货币计划不至于得逞。<sup>④</sup>

表1 1939年5月—1940年4月法币兑英镑平均汇率

时间	汇率(便士)	时间	汇率(便士)
1939年5月	8.25	1939年11月	5.19
1939年6月	7.00	1939年12月	4.63
1939年7月	5.56	1940年1月	4.81
1939年8月	3.75	1940年2月	4.26
1939年9月	4.19	1940年3月	4.13
1939年10月	4.69	1940年4月	4.13

资料来源: May 9, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency, July-Aug, 1939.

1940年4月,汪伪政权的成立引发了市场恐慌,加上华商银行的需求与市场投机跟风,平准基金吃紧,法币汇率连连下挫。当月杨格回到重庆之后即向四联总处副秘书长徐柏园提出:国民政府需要主动调整汇率,根据市场情况判断,中国、交通两银行按照7便士审核商业供汇和维持汇市的做法难以维持。虽然杨格曾是该汇率的支持者,但随着英镑对美元下跌,官方汇率与市场汇率脱节,中国银行和交通银行的外汇收支均已严重失衡。为了避免再度出现停止维持的状况,应及时调

① Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, p. 225.

② “Letter from Arthur N. Young to Stanley”, March 15, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency January-June, 1940.

③ 1940年7月6日,中央银行代表钟秉铎、中国银行代表贝祖诒、交通银行代表李道南和汇丰银行代表格兰朋,在香港正式签署了设立乙种平准基金的协议。中国人民银行总行参事室编:《中华民国货币史资料》第2辑,上海人民出版社1991年版,第455—457页。

④ Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937-1945*, pp. 178-179.



整汇率。<sup>①</sup>

在以往的经验中,中英平准基金都是被动地等待市场汇率跌落、觅得适当的市场汇率加以维持,那么主动调整的标准何在呢?杨格提出了如下三种可选方案:1. 采取市场汇率;2. 制定一个新汇率,如4.5便士或5便士;3. 采用平均汇率,根据半年来上海的平均汇率,定为4.62便士。三种方案各有优劣,杨格比较倾向第三种方案。在降低汇率的同时,杨格认为应该修改政府和半官方机构外汇审批程序,具体做法是让中国、交通两银行停止向政府和半官方机构提供外汇。

遗憾的是,国民政府虽然对政府机构购买外汇进行了一定的限制,但并未主动对汇率做出调整。5月2日,汇丰、麦加利两家银行无法按照4.125便士供汇,平准基金再度停止运作。<sup>②</sup>杨格分析了基金会再度放弃维持的原因:5月为进口旺季,购买棉、麦、粉等进口产品外汇需求量增加;3月底伪政权成立之后竭力抢购外汇;第二次世界大战爆发之后大量法币从香港等地流向上海。杨格认为,应该采取的措施是紧缩货币,减少政府在香港和上海的开支,更为重要的是向平准基金注入新的资金。他再度向蒋介石强调国民政府维持法币的重要性,称如果国民政府在此时放弃对外汇市场的维持,必然造成汇率的进一步跌落,从而带来对日战争的不利局面,引发物价上涨。<sup>③</sup>

5月6日,杨格在给孔祥熙的备忘录中提出包括缩减预算、紧缩银行信用借款、增加货币稳定基金和其他国内经济建设的方法等建议。<sup>④</sup>同日,他在致美国驻华大使詹森的备忘录中,提到了中英平准基金的良好表现:“从去年8月以来,法币对美元的汇率表现良好,下跌幅度较英镑对美元的下跌幅度低……而放弃维持之后,导致货币流通加快和国内物价上涨,国民政府只能调整汇率。”<sup>⑤</sup>一周后,詹森在其上交给美国国务院的报告中明确指出平准基金对美国有利,并强调“为了美国在华利益,我认为应以合适的方法加强现在的中英货币基金”。<sup>⑥</sup>

中英平准基金第三次停止维持之后汇率一直走低,5月4日上海黑市英汇出现最低价3.125便士,美汇为0.046875美元<sup>⑦</sup>;6月初,仍在英汇3.875便士和美汇0.0490625美元的低价。<sup>⑧</sup>与前两次不同,平准基金第三次停止维持在美国引起了较为广泛的反应,货币研究部门专家怀特(Harry D. White)及时予以关注,指出如果美国不及时加以援助,日伪可能会压倒国民政府赢得货币战。<sup>⑨</sup>

中英平准基金遇到的实际困难和美国对中国货币问题的关注,都使中国加快了对美求援的步伐。5月11日,蒋介石召见杨格讨论货币问题。杨格向他强调了物价上涨的速度和目前应该采取的对策。5月16日,杨格在给蒋介石的备忘录中列出缩减开支、增加税收、打击囤积、增加平准基金等方法,并起草了蒋介石致罗斯福总统的电文,请求美国给予货币援助而非仅限于商业借款。<sup>⑩</sup>6月,蒋介石派宋子文赴美求援,宋子文专门向财政部借调杨格随同赴美,获得批准。

宋子文的这一人事安排,大致有三方面原因。首先,他和杨格有相同的财经理念,即充分肯定

① 本段及下一段引文均出自“Memorandum on the 7d rate of exchange”, April, 15, 1939, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency January-June, 1940.

② 《各地金融市况》,《中央银行月报》第9卷第6号,1940年6月,第2417页。

③ “Memo from Arthur N. Young to Chiang Kai-shek”, May 2, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency January-June, 1940.

④ “Memo”, May 2, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder Currency January-June, 1940.

⑤ “Strictly confidential memo from Arthur N. Young to Johnson”, May 6, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 68, Folder January-June, 1940.

⑥ Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937 - 1945*, p. 169.

⑦ 《各地金融市况》,《中央银行月报》第9卷第6号,1940年6月,第2417页。

⑧ 《各地金融市况》,《中央银行月报》第9卷第7号,1940年7月,第2635页。

⑨ Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937 - 1945*, p. 168.

⑩ Arthur N. Young, *China and the Helping Hand, 1937 - 1945*, p. 169.

中英平准基金这一金融模式,主张通过维持有序的外汇市场来巩固法币地位、维护英美利益,进而打开外交局面;其次,杨格的职业生涯起步于美国国务院,在美国有可资利用的人际关系;最后,杨格在20世纪30年代宋子文担任财政部长时期即与之共事,曾陪同宋子文到美国争取到棉麦借款,且杨格是蒋介石、孔祥熙能够接受的人选。

抵达美国后不久,中方就得知罗斯福总统希望对华提供现金借款和其他财政援助的消息,但出于总统竞选的考虑,此消息尚未告之外界。<sup>①</sup> 据杨格档案所见,到美初期他提交了《援助中国货币的计划》和《1938—1940年平准政策的经验》两份有关货币借款的备忘录,前者结合实际经验说明中方对美国货币基金的构想<sup>②</sup>,后者呈现中国实施平准政策以来的阶段性特点。<sup>③</sup> 在这两份文件中,杨格都推荐了中英平准基金的模式。7月27日,中方提供了有宋子文签名的“有关中国货币状况”的备忘录,分析了中国自1938年6月以来的货币状况,讨论了平准基金运作的利弊,提出成立新基金的计划。这封备忘录的具体内容,正是之前杨格所提交的两封备忘录整合而成。该备忘录对国民政府外汇管理政策分阶段加以陈述,还明确指出1938年6月实施平准政策以来,中国银行和平准基金以3000万美元的代价维持法币不至崩溃,说明这种方式的可行性。<sup>④</sup> 围绕这些分析,游说活动一直持续到1940年底,美方终于在当年11月30日发表对华财政援助声明,宣布对华借款1亿美元,其中5000万美元用于维持法币。

中英平准基金第三次停止维持之前,杨格通过对上海货币状况的实地调研提出过如下建议:加强中外金融机构合作、继续维持上海外汇市场、增加新的平准基金、主动降低汇率等,其中前三点都是之前建议的重复或强调。关于主动降低汇率,尽管杨格提出了相对完备的分析方案,但未被国民政府及时采纳,这也是1940年5月初平准基金第三次停止维持的原因之一。第三次停止维持之后,杨格直接向蒋介石、孔祥熙做了口头和书面分析,坚定维持法币的决心,进一步提出缩减开支、增加税收、打击囤积、增加平准基金等方案。

这一时期,杨格对中英平准基金的支持更多表现在不遗余力地对美求援活动。随着1939年秋美国之行,杨格逐渐建立了与美国财经高层的联系,他通过多种形式及时向美国说明中国货币状况。1940年4月返回重庆后,杨格协助国民政府与美国驻华大使沟通,将中方诉求第一时间反映给美方。中英平准基金第三次停止维持之后,白宫援华态度渐趋明朗,杨格作为宋子文的助手再度赴美,从事新的借款活动,并迅速提交方案,推动英、美两国增加平准基金。

#### 四、结 语

1940年底,美英先后宣布对华财政援助,其中美方提供5000万美元用于维持法币,英国亦提供500万英镑,但这并未给汇市带来利好消息。关于这笔借款如何使用,财政部长孔祥熙已在考虑仅用于维持后方法币,上海市场也敏锐感受到政府的这一倾向。<sup>⑤</sup> 1941年1月,汪伪中央储备银行

<sup>①</sup> “Telegram from Arthur N. Young to Cyril Rogers”, July 2, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 69, Folder Telegrams, Rogers and Pei, 1940.

<sup>②</sup> “Plan for Chinese Currency Support”, July 11, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 69, Folder Currency, June-December 1940.

<sup>③</sup> “Experience with Stabilization Operation, 1938 - 1940”, July 20, Arthur N. Young Collection, Box 69, Folder Currency, June-December 1940.

<sup>④</sup> “Memorandum on the Chinese Currency Situation”, July 27, 1940, Arthur N. Young Collection, Box 69, Folder Currency, June-December 1940.

<sup>⑤</sup> 《罗杰斯致宋子文》(1940年12月19日),吴景平、林孝庭主编:《宋子文与外国人士往来函电稿(1940—1942)》,复旦大学出版社2009年版,第77页。

开始发行“中储券”，外汇市场格外疲弱，中英平准基金日感短绌，只能由中国银行售出 75200 英镑，另托汇丰银行售出 56 万英镑和 300 万美元，托花旗银行售出 285 万美元，托大通银行售出 20 万美元。这种做法只能防止汇市骤变，而无法真正稳定外汇价格。<sup>①</sup> 1 月 17 日，基金会再度放弃维持，汇率跌落 10%，没有预想中严重。由于市场上盛传美国即将冻结中国海外财产，外汇购买力并不强烈，1 月下旬汇率反而回升并稳定在 3.5 便士和 0.05 美元左右。<sup>②</sup>

值得注意的是，在中英平准基金第四次停止维持之后，中方高层放弃维持上海外汇市场的态度越来越强硬。1941 年 1 月 27 日，蒋介石告诉英国驻华大使卡尔 (Clark Kerr) 他“反对继续在上海维持法币”，孔祥熙在给英国的备忘录中强调了这一点，英方在回复中反对放弃上海外汇市场。最终中方提出在维持上海汇市的基础上，另在重庆设立一个公开外汇市场，这个想法得到了美国总统特使居里 (Laughlin Currie) 和美国财政部的支持。<sup>③</sup> 3 月 1 日，重庆外汇市场正式宣告成立。从此之后，中英平准基金在市场上发挥的作用日趋减少，直到 1941 年 8 月并入中英美平准基金共同运作。<sup>④</sup>

从杨格的角度考察中英平准基金，有必要对其战时外汇管理思想加以梳理。自法币改革开始，杨格便是自由外汇市场的支持者。经过抗战初期对《非常时期安定金融办法》和《购买外汇请核方案》的综合比较，杨格主张中方与外国在华金融机构联合维持外汇市场，即联合既有金融力量，整合国际金融资源，运用市场操作以尽量小的外汇损耗维持法币价值，实现汇率的平稳下跌，并减少汇率下跌对国民经济和政府财政的冲击，从而使中方在财政金融领域获得相对优势，争取抗战胜利。这是杨格在抗战时期一以贯之的外汇管理思想。由此我们不难理解，1938 年 6 月在得知贝祖诒提出由中国银行与汇丰银行联手维持上海外汇市场的建议之后，杨格第一时间说服了孔祥熙。之后半年多的事实证明，中英金融机构联合维持外汇市场是中国稳定法币、维护英美利益的有效方法，其成效与 1939 年 3 月中英平准基金的成立直接相关。

作为一名财政专家，杨格在以下三个方面对中英平准基金提出建议。第一，在不同时期提供参考汇率，如中英平准基金运作之前，杨格曾建议放弃 8.25 便士的汇率采用 6.3 便士；1940 年结束上海考察之后，他又向国民政府财政部建议主动将汇率调整到 4.62 便士。在这一点上杨格的意见未被采纳，但市场的反映往往证明杨格的建议是比较具合理性和预见性的。第二，1939 年 6 月和 7 月中英平准基金两度停止维持，杨格向财政部次长徐堪提出若干贸易管制的建议受到重视，被国民政府采纳。第三，对于一些令中方高层敏感的现象，如“投机”、“黑市”、“资敌”，杨格认为并非绝对负面。如，他认为“投机”在战时无可避免，“黑市”的存在也具有合理性，而“资敌”只是平准基金的客观后果之一，况且这些弊端都会因平准基金的收益部分抵消，不能成为阻止基金运作的理由。<sup>⑤</sup> 杨格的有关论述与当时一些著名经济学家的主张相同，如关于“投机”，经济学家马寅初就持“投机非一定必有害”之说。<sup>⑥</sup>

如上文所述，中英平准基金在运作过程中几经停止维持，屡经质疑。杨格在历次分析中鲜明地

① 中国银行总行、中国第二历史档案馆合编：《中国银行民国三十年度业务报告》，《中国银行行史资料汇编》上编 3，第 2270 页。

② 宋佩玉：《抗战前期上海外汇市场研究（1937.7—1941.12）》，第 65—66 页。

③ Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, pp. 242-243.

④ 仅指 1939 年 3 月签订的中英平准基金。1940 年 7 月中英双方签订的乙种平准基金规定，只有在 1939 年的基金“流动外汇资产减至最低限度，经基金管理委员会认为应保留此最低限度款项时，开始抛售”，该基金在整个抗战时期一直未被动用。中国人民银行总行参事室编：《中华民国货币史资料》第 2 辑，第 455—457 页。

⑤ Arthur N. Young, *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, pp. 234-239.

⑥ 马寅初：《马寅初经济论文选集》，北京大学出版社 1990 年版，第 115 页。

表达了支持中英平准基金的态度。他认为从成本分析,1938年6月至1941年8月间,维持上海外汇市场共耗费了4600万美元,月均120万美元。与抗战初期8个月内耗费1.2亿美元相比,完全是可以接受的数字。同时,这一时期法币对英镑和美元的汇率的确实实现了相对平稳的下跌,这点一直为舆论普遍承认。更为重要的是,杨格认为中英平准基金的意义不仅在于财经层面,更有特殊的政治意义。维持有序的外汇市场无疑是在维护英美在华贸易利益,唯有如此,国民政府才可能尽快获得英美财政援助。基于上述认识,杨格不断努力劝说中方高层接受中英平准基金的模式,并在送呈美方的公私文件中明确指出中英平准基金对于维持法币,维护英美在华利益具有积极作用,以此来说服美国提供货币借款,延续平准基金。

在争取美国货币借款的过程中,杨格在各个阶段扮演了不同角色。在杨格赴美之前,国民政府驻美大使施肇基、胡适和银行家陈光甫先后在美活动,但在货币借款方面始终没有打开局面。杨格认为,部分原因在于胡适和陈光甫过于谨慎,没有将中国货币状况的严重性和迫切性恰当地反映给美方。于是,他在1939年秋赴美活动期间,直接点出了中国需要货币借款的急切性和有效方法。返华后他通过与霍恩贝克书信往来,尝试进一步说服美方。1940年4月杨格返回重庆之后,更多地负责与美国驻华大使詹森沟通,转达国民政府的要求,并适时说明借款的必要性。中英平准基金第三次停止维持之后,詹森在给国务院的报告中明确提出了对华货币借款的建议。1940年下半年在促成美国对华货币借款的关键时期,杨格以国民政府驻美特使宋子文助手的身份再度赴美,协助其达成借款。

杨格的上述贡献不可忽视。同时透过他个人的经历我们也可以看到,在中英平准基金运作过程中存在更高层面的问题,如中外金融机构合作中的监督管理、上海外汇市场维持与否、国民政府高层对中英平准基金的看法、中英美三国对于平准基金认识的差异等。杨格对这些问题均有建言,但因涉及体制问题和高层看法,其建议难以发挥实质作用。就全局而言,设立平准基金的主张最终为国民政府和英美当局接受,这在很大程度上说明三方对中英平准基金这一模式是基本认可的。从这一点来说,杨格围绕中英平准基金的活动符合太平洋战争前中国获得英美政府公开支持这一首要外交目标,维持平准基金运作符合各方的战略利益。众所周知,1941年中英美三国联合成立新的平准基金,其本意是继续平准法币,对整个中国战时财政经济产生了深远的影响。

〔作者王丽,上海理工大学社会科学学院讲师〕

(责任编辑:徐志民)